

Wat gebeurt er met de prestaties van een beleggingsfonds na het verkrijgen van 5 Morningstar sterren?

Een belangrijk criterium waar veel beleggers in beleggingsfondsen zich op richten is de Morningstar rating. Zoals bekend krijgt een fonds 5 sterren als deze zich tot de top 10% van zijn categorie mag rekenen. De toewijzing van deze sterren gebeurt aan de hand van de voor risico gecorrigeerde prestaties over een periode van 3, 5 en 10 jaar. Een interessante vraag is wat er gebeurt met de prestaties van een beleggingsfonds als deze **voor het eerst** 5 sterren krijgt: blijven deze prestaties goed of kan de fondsmanager zijn goede prestaties niet vasthouden? Matthew Morey heeft in zijn onderzoek gekeken naar deze vraag.

Hij heeft hiervoor de Morningstar-rating data genomen over de periode juli 1993 tot juli 2003. Daarnaast beperkte hij zich tot fondsen uit de categorie '*diversified domestic equity*' (in dit geval Amerikaanse aandelen). Deze fondsen hadden de volgende stijlen: Aggressive growth, Equity-income, Growth, Growth-income, en tenslotte Small Company. Dit leverde in totaal een collectie data op van 273 fondsen.

Wat belangrijk is om even bij stil te staan is de zogeheten '*survivorship bias*'. Men spreekt van een dergelijke bias als de resultaten van een data set worden vertekend door opgeheven en/of gefuseerde fondsen. Bij veel overzichten van beleggingsfondsen word hiervoor doorgaans niet gecorrigeerd.

Bij dit onderzoek was er sprake van 9 fondsen waarvoor dit opging (7 gefuseerd, 2 opgeheven): dit probleem werd ondervangen door te kijken naar vervangende indexen of de prestaties van het gefuseerde fonds. Tenslotte werden de resultaten voor de beleggingsfondsen gecorrigeerd voor de managementvergoeding, maar niet voor (eventuele) transactiekosten.

Prestaties na het behalen van 5 sterren

Vervolgens is er gekeken naar hoe de prestatie zich in de 3 jaar voor het verkrijgen van de 5 sterren score zich verhouden met de prestaties die in de 3 daaropvolgende jaren. Wat bleek: nadat een fonds zijn befaamde 5 sterren verkreeg, vielen de prestaties terug. Was de gemiddelde *outperformance** in de 3 jaarsperiode voor de toekenning nog **0.30%** per maand, in de 3 jaar na het verkrijgen van vijf sterren was er een maandelijkse *underperformance* van **0.11%**. Hiernaast waren er, van de 273 fondsen in totaal, maar liefst 209 stuks (77%) die een *underperformance* in de 3 jaar na toekenning kenden. De overgrote meerderheid van de beleggingsfondsen kunnen hun goede prestaties in de periode volgend op een 5 sterren rating dus niet vasthouden.

Toegenomen risico's

Naast dat het rendement van deze fondsen afnam, nam aan de andere kant hun risico ook toe. Zowel de standaardafwijking van het maandelijkse rendement neemt flink toe, als de *beta* van de fondsen. De standaardafwijking nam toe van 0.0335 naar 0.0555 (+66%) in de periode na toewijzing; voor de *beta* waren deze gegevens 0.8992 naar 0.9505 (+5.7%).

Hierbij moet wel worden opgemerkt dat de *turnover* en beheersvergoeding in de periode na het verkrijgen van 5 sterren gelijk bleef tot zelfs iets daalde.

Mogelijke verklaringen

Een eerste verklaring is dat een beleggingsfonds die vijf sterren krijgt een stroom aan nieuw vermogen krijgt te verwerken. (53% boven de normale instroom). Hierdoor kan het fonds dus te groot worden voor zijn beleggingsstrategie.

Daarnaast kwam in dit onderzoek naar voren dat een fondsbeheerder in de periode na het verkrijgen van 5 sterren, meer moeite heeft met het selecteren van momentum aandelen. Dit lijkt erop te lijken dat een fondsbeheerder zijn strategie wellicht iets aanpast (b.v. meer "ondergewaardeerde" aandelen kopen) of dat zijn goede prestaties te wijten zijn aan een portie geluk (zoals grote posities hebben in overnamekandidaten). Zoals we net zagen nemen de risico's van deze fondsen ook toe nadat ze hun 5 sterren hebben gekregen. Een andere verklaring voor de tegenvallende prestaties kan dus zijn dat de fondsbeheerder meer risico's neemt, in de hoop voor dit extra risico te worden gecompenseerd in de vorm van hogere rendementen.

Tot slot kan worden gesteld dat er een [reversion to the mean](#) optreed bij deze fondsen.

Concluderend

Uit dit onderzoek blijkt dat, wanneer een fonds voor het eerst een 5 sterren rating krijgt, de prestaties afnemen en het risico toeneemt. Daarnaast lijken de resultaten te suggereren dat een fondsbeheerder zijn strategie aanpast na het behalen van vijf sterren.

*: Fama French Momentum Alpha: excessieve rendement gecorrigeerd voor marktrendementen van de indices, omvang van de portefeuille, boekwaarde ('book-to-market equity') en momentum.

Bron: Morey, M. R. (2005). The kiss of death: A 5-star Morningstar mutual fund rating?

BRON: [Psychologie & Beleggen](#)